



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

A qualidade da informação e a tipologia de auditor

Um estudo das empresas portuguesas

Trabalho Final na modalidade de Dissertação
apresentado à Universidade Católica Portuguesa
para obtenção do grau de Mestre em Auditoria e Fiscalidade

por

Ana Patrícia Freitas de Matos

sob orientação de
Professor Paulo Alves
Professor Ricardo Cunha

Católica Porto Business School
Março 2017

Resumo

O presente estudo tem como objetivo analisar a relação existente entre a qualidade da informação e a tipologia de auditor, isto é, pretende averiguar se a qualidade da informação é influenciada consoante as empresas sejam auditadas por auditoras Big4 ou auditoras de média/pequena dimensão.

De forma a traduzir a variável ‘qualidade da informação’ numa variável mensurável, foi utilizado um *proxy* – os *accruals* discricionários – estimados através do modelo de Dechow and Dichev (2002). Para realizar a análise foram utilizados dados de 14.221 empresas portuguesas, do período de 2005 a 2015.

Os resultados indicam que as empresas auditadas por auditoras não Big4 apresentam melhor qualidade dos resultados. Adicionalmente indicam que as empresas de maior dimensão e com níveis de rentabilidade mais elevados manipulam menos os resultados, enquanto as empresas com maior crescimento apresentam maior evidência de manipulação dos resultados.

Palavras-chave: Qualidade da informação/qualidade dos resultados, tipologia de auditor, empresas portuguesas.

Abstract

This study aims to analyze the relation between the quality of earnings and the auditor typology; in other words, allows us to understand if the quality of earnings is influenced by the fact that companies are audited by a Big4 or a non Big4 auditor. To perform the analysis, it was used a proxy for the quality of earnings – the discretionary accruals - that have been estimated using Dechow and Dichev (2002) model. The study was based on available data from 14.221 portuguese companies between 2005 and 2015. The obtained results indicate that companies audited by non Big4 auditors presents better quality of earnings. Additionally, bigger portuguese companies use less earnings management techniques than smaller ones, and companies with rapid growth presents more evidence of earnings management.

Keywords: Quality of earnings/quality of accruals, auditor typology, portuguese companies.

Agradecimentos

Aos meus orientadores, Professor Paulo Alves e Professor Ricardo Cunha, pela disponibilidade e sugestões que contribuíram para que a realização desta tese fosse possível.

À minha família que, tal como em todas as outras circunstâncias, esteve presente para ajudar a superar mais uma etapa.

Ao meu namorado e aos meus amigos, que sempre estiveram do meu lado para me motivar durante este percurso.

A todos aqueles que de alguma forma contribuíram para a realização deste estudo, o meu sincero obrigada.

Lista de abreviaturas

Big4 – As quatro maiores empresas de auditoria a nível mundial – Deloitte Touche Tohmatsu, Pricewaterhouse Coopers, KPMG e Ernst & Young.

PME – Pequenas e médias empresas.

SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos (base de dados).

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

CF – Cash Flow

CFO – Cash Flow Operacional

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

IASB – International Accounting Standards Board

IFRS – International Financial Reporting Standards

IAS – International Accounting Standard

INE – Instituto Nacional de Estatística

SFAC – Statement of Financial Accounting Concepts

FASB – Financial Accounting Standards Board

Índice

| | |
|---|-----|
| Resumo | ii |
| Abstract | iii |
| Agradecimentos | iv |
| Lista de abreviaturas | v |
| | |
| 1. Introdução..... | 1 |
| 2. Revisão de Literatura..... | 6 |
| 2.1. A qualidade da informação financeira..... | 6 |
| 2.1.1. A expressão ‘Manipulação dos resultados’ | 7 |
| 2.2. A qualidade da informação e a manipulação dos resultados..... | 9 |
| 2.2.1. Incentivos à prática de manipulação de resultados..... | 9 |
| 2.3. A deteção da manipulação de resultados/erros..... | 13 |
| 2.3.1. Os rácios | 13 |
| 2.3.2. O histograma | 14 |
| 2.3.3. Métodos de deteção baseados em accruals | 14 |
| 2.4. A tipologia de auditor e a sua relação com a qualidade da informação | |
| 18 | |
| 3. Enquadramento teórico..... | 22 |
| 3.1. Questão de investigação..... | 22 |
| 3.2. O modelo de Dechow and Dichev (2002) | 22 |
| 4. Descrição dos dados | 30 |
| 4.1. A amostra utilizada..... | 30 |
| 4.2. Processo de definição da amostra | 30 |

| | | |
|------|--|----|
| 5. | Análise Preliminar | 33 |
| 6. | Procedimentos Empíricos e Resultados..... | 35 |
| 6.1. | Modelo empírico | 36 |
| 6.2. | Resultados de estimação obtidos pelo método ordinário de mínimos quadrados | 39 |
| 7. | Conclusões | 42 |
| 7.1. | Principais conclusões | 42 |
| 7.2. | Limitações do estudo empírico realizado | 43 |
| 7.3. | Contribuições e sugestões de futuras investigações | 43 |
| | Referências Bibliográficas | 45 |

Índice de Gráficos e Tabelas

| | |
|---|----|
| Gráfico 1- Distribuição da rentabilidade do ativo (ROA) para empresas auditadas por auditoras Big4..... | 33 |
| Gráfico 2 - Distribuição da rentabilidade do ativo para empresas auditadas por auditoras não Big4..... | 34 |
| Tabela 1- Processo de definição da amostra..... | 30 |
| Tabela 2 - Estatísticas Descritivas das variáveis do modelo de Dechow e Dichev (2002)..... | 32 |
| Tabela 3 - Valores medianos dos resultados de estimação do modelo de Dechow e Dichev (2002) | 35 |
| Tabela 4 - Estatísticas descritivas das variáveis do modelo empírico..... | 38 |
| Tabela 5 - Resultados de estimação do modelo empírico pelo método ordinário de mínimos quadrados. | 39 |

1. Introdução

O presente estudo aborda a relação existente entre a qualidade da informação e a tipologia de auditor. Através da expressão ‘tipologia de auditor’ pretende fazer-se a distinção entre os tipos de auditor, ou seja, entre as auditoras que pertencem ao grupo das Big4 (Deloitte Touche Tohmatsu, PricewaterhouseCoopers, KPMG e Ernst & Young) e as que são de média/pequena dimensão. Especificamente, averigua-se se a manipulação de resultados levada a cabo através de *accruals* nos clientes de auditoras Big4 é maior ou menor do que a que se verifica nos clientes de auditoras não Big4.

Foi considerado de interesse contribuir com este tema da relação entre qualidade da informação e a tipologia de auditor das empresas portuguesas por ser um tema atual e pertinente, e também devido à especificidade do tecido empresarial português, no qual as PME, segundo o Instituto Nacional de Estatística (INE) representam mais de 95%. São empresas não cotadas, maioritariamente familiares, em que os proprietários também são os gestores e a fonte de financiamento principal é a banca. A informação financeira é elaborada sobretudo para dar cumprimento às obrigações legais e fiscais. Considerando estes factos, revelou-se interessante averiguar como se comportariam as empresas portuguesas em termos de gestão de resultados, consoante o tipo de auditor com que lidam. O público-alvo deste estudo serão os utilizadores da informação financeira, nomeadamente investidores e outras entidades que utilizam a informação divulgada pelas empresas para a tomada de decisões, os Revisores Oficiais de Contas, bem como todos os que exercem a profissão de auditor e os Contabilistas Certificados.

Muita da literatura existente centra-se na divisão entre auditoras Big4 e não Big4 como base para as diferenças na qualidade da auditoria. Francis et al. (1999) e Becker et al. (1998) relacionam a qualidade da auditoria com a manipulação de resultados e sugerem que as auditoras Big4 são mais eficazes a restringir a manipulação de resultados. Estes estudos vão de encontro à ideia apresentada por DeAngelo (1981) de que a dimensão da empresa de auditoria por si só, é um forte (senão o principal) determinante na qualidade da auditoria.

Porém, com os vários escândalos financeiros que foram revelados ao longo dos últimos anos, nomeadamente os casos da Enron, Adelphia, Xerox e WorldCom nos Estados Unidos, e da Parmalat e Ahold na Europa, além da situação verificada com a Arthur Andersen, poderá deixar de ser válido encarar a dimensão (da empresa de auditoria) *per se* como um dos principais determinantes na qualidade da auditoria (Boone et al. 2010).

Com estes acontecimentos surgiu a confirmação de que a informação divulgada pelas empresas nem sempre é uma fiel representação da realidade económica e financeira que lhes está subjacente. Estas ocorrências quebraram a confiança depositada pelos investidores na informação divulgada pelas empresas e, de certo modo, também nos mercados financeiros (Jain & Rezaee, 2006). Levou os *stakeholders* a aumentar o seu nível de exigência em relação à utilidade, fiabilidade e tempestividade da informação financeira, na procura das melhores condições para o processo de tomada de decisão.

Pode dizer-se que os serviços de auditoria, quando de qualidade, permitem reduzir problemas como a assimetria da informação. A auditoria confere credibilidade à informação financeira, o que gera uma maior confiança dos *stakeholders* em relação às empresas e aos mercados.

A qualidade da auditoria, entre outros fatores, depende da probabilidade de o auditor detetar erros materiais, mas também da probabilidade de relatar esses

erros que detetou no momento da emissão do relatório de auditoria ou da certificação legal das contas (DeAngelo, 1981).

As reformas que resultaram da Lei de Sarbanes-Oxley (de 30 de Julho de 2002) aumentaram os incentivos para que tanto os auditores como os seus clientes realizem um relato financeiro com elevada precisão.

A União Europeia também mostrou elevada preocupação no que se refere à qualidade da informação financeira e ao papel da auditoria, ao publicar o Regulamento nº 1606/2002, que tornou obrigatória a aplicação das normas internacionais de contabilidade (*International Financial Reporting Standards - IFRS*) do IASB, para as empresas cotadas em bolsa, desde 1 de Janeiro de 2005.

É no seguimento destas mudanças que surgem estudos como o de Boone et al. (2010) que demonstram não existir diferença na qualidade do relato financeiro entre empresas auditadas por uma auditora Big4 ou por uma auditora de menor dimensão. As entidades reguladoras também defendem que a dimensão da auditora não tem impacto na manipulação de resultados e que ambos os tipos de auditora são igualmente competentes.

O presente estudo é baseado numa amostra final de 14.221 empresas (PME e grandes empresas portuguesas), sendo que os dados provêm dos anos de 2005 a 2015 e foram retirados da base de dados SABI.

Para cada empresa que integra a amostra final procedeu-se ao cálculo da estimativa da medida da qualidade dos *accruals* de acordo com Dechow e Dichev (2002). As estimativas dos coeficientes da regressão foram obtidos através do método ordinário de mínimos quadrados. Posteriormente foi desenvolvido um modelo *cross-section* em que a medida da qualidade dos *accruals* de uma dada empresa calculada através do modelo de Dechow e Dichev (2002) depende do facto de a empresa ser auditada por um auditor Big4 ou por auditor não Big4.

Os resultados obtidos indicam que as empresas portuguesas que são exclusivamente auditadas por uma auditora Big4 apresentam uma menor qualidade de resultados, ou seja, apresentam maior evidência de manipulação de resultados. As empresas exclusivamente auditadas por uma auditora não Big4 apresentam menor evidência de manipulação de resultados. Os resultados sugerem ainda que as empresas de maior dimensão e com níveis de rentabilidade mais elevados manipulam menos os resultados, enquanto as empresas com maior crescimento apresentam maior evidência de manipulação dos resultados.

Após a introdução, este estudo encontra-se estruturado em seis capítulos adicionais. No segundo capítulo é efetuada uma revisão de literatura, na qual se apresentam conceitos fundamentais e primeiras relações entre conceitos que suportam a realização desta dissertação, de acordo com os vários estudos realizados anteriormente sobre este tema e temas conexos. No terceiro capítulo é apresentado o enquadramento teórico escolhido para o estudo. Tal como supracitado, o modelo escolhido para a medida da qualidade dos resultados foi o modelo de Dechow and Dichev (2002), de forma que neste capítulo é feita uma descrição pormenorizada da teoria que lhe está subjacente.

No quarto capítulo encontra-se a descrição dos dados recolhidos e dos que foram utilizados para elaborar o estudo, bem como os requisitos que foram impostos para que uma empresa fizesse parte da amostra.

O quinto capítulo apresenta a análise preliminar do tema que os dados permitem efetuar numa fase inicial. São, para o efeito, apresentados dois histogramas que mostram a tendência de manipulação para empresas auditadas por auditoras Big4 e não Big4.

De seguida, no sexto capítulo do estudo são apresentados os procedimentos empíricos e os resultados obtidos.

Em último lugar encontra-se o sétimo capítulo em que são apresentadas as conclusões finais e também as limitações do estudo, bem como sugestões para investigações futuras.

2. Revisão de Literatura

2.1. A qualidade da informação financeira

A informação financeira proporciona um apoio fundamental no processo de tomada de decisão, sendo um instrumento essencial de transmissão de informação e de comunicação da informação entre as empresas e os seus *stakeholders*. A informação divulgada pelas empresas está representada nas demonstrações financeiras, que têm como principal objetivo fornecer informações úteis sobre o seu desempenho (Eilifsen et al. 1999). A informação financeira deve apresentar uma imagem verdadeira e apropriada da empresa, para que as conclusões retiradas pelos seus utilizadores sejam as mais adequadas. Esta credibilidade está relacionada com a sua qualidade. Segundo o IASB¹, a informação financeira que seja compreensível, relevante, fiável e comparável, utilizando normas de contabilidade apropriadas é uma informação que apresenta uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira, resultados e fluxos de caixa das entidades. Várias circunstâncias podem, no entanto, levar a uma diminuição da qualidade da informação apresentada pelas empresas, sendo que a qualidade não é uma variável diretamente observável.

Dechow et al. (2010) utilizaram um excerto da SFAC² nº 1 para definir qualidade dos resultados: 'Resultados com elevada qualidade transmitem mais informação sobre as características do desempenho financeiro de uma empresa (...)'

¹ O IASB é o organismo de referência na produção de normas internacionais de contabilidade, as "International Accounting Standards" (IAS) e as "International Financial Reporting Standards" (IFRS) (Barth et al., 2008)

² SFAC – Statement of Financial Accounting Concepts. São documentos emitidos pelo Financial Accounting Standards Board (FASB) sobre conceitos de relato financeiro, cujo objetivo é transmitir uma perspetiva geral acerca de conceitos, definições e ideias.

Associada à temática da qualidade da informação e da qualidade dos resultados, surge a expressão ‘manipulação de resultados’ que será abordada no próximo ponto.

2.1.1. A expressão ‘Manipulação dos resultados’

Schipper, K. (1989) e Healy and Wahlen (1999), entre outros autores, definem ‘*earnings management*’ como o resultado do uso do julgamento por parte dos gestores no relato financeiro e na estruturação das transações, de modo a alterar as demonstrações financeiras com o intuito de obter alguma vantagem, seja para eles próprios ou para as suas empresas.

Facilmente se associa a palavra ‘manipulação’ a algo ilícito, sendo que a expressão ‘manipulação de resultados’ tem uma conotação bastante negativa. É preciso notar, porém, que nem sempre a manipulação de resultados está associada a situações ilícitas, ainda que possam existir casos em que assim seja.

‘Manipulação de resultados’ surge da expressão anglo-saxónica ‘*earnings management*’, que traduzida para português significa ‘gestão dos resultados’. Note-se que a palavra ‘gestão’ traz imediatamente outro significado à expressão, com uma conotação muito menos negativa.

Não há, porém, na literatura, uma definição única nem consensual de *earnings management* (Baralexis 2004), o que demonstra a complexidade do fenómeno em estudo.

Dada a ampla variedade de empresas e de setores de atividade, as normas contabilísticas permitem um certo grau de discricionariedade. Numa contabilidade de base de caixa (‘*cash accounting*’) são apenas reconhecidas as

transações que envolvem dinheiro, pelo que a criação constante de estimativas não é necessária, tornando-se, por um lado, numa contabilidade mais fácil de analisar, mas por outro, que ignora informação de elevada importância. Já a contabilidade de acordo com o princípio do acréscimo/especialização dos exercícios (*'accrual accounting'*) envolve constante formulação de estimativas, utilização de julgamento e escolhas contabilísticas. Depreciações, e valorizações dos inventários são apenas alguns exemplos das escolhas que têm de ser realizadas e que envolvem ajustamentos aos *Cash Flows*, ajustamentos esses que são realizados para que seja possível obter uma imagem real da posição financeira da empresa em cada momento.

Embora seja possível manipular resultados numa contabilidade de base de caixa, nos dias de hoje é a *'accrual accounting'* e a possibilidade de escolha das políticas contabilísticas que constituem a principal base para a existência de manipulação de resultados, sendo que a manipulação levada a cabo através dos *accruals* é a mais abordada na literatura.

É importante que prevaleça a ideia de que a manipulação de resultados não implica necessariamente fraude. A flexibilidade existente nos princípios contabilísticos confere aos gestores um amplo leque de opções, e nesses casos a manipulação pode ser efetuada dentro das normas contabilísticas (Davidson et al., 1987). No entanto, esta manipulação não se torna benéfica pelo facto de não infringir as normas.

2.2. A qualidade da informação e a manipulação dos resultados

Independentemente da legalidade ou ilegalidade da manipulação de resultados subjacente a cada caso, os estudos realizados revelam que a manipulação de resultados tem como consequência uma diminuição da qualidade da informação financeira. Segundo Mendes e Rodrigues (2007), o grau de discricionariedade permitido pelas normas contabilísticas e pelos princípios contabilísticos aos gestores pode traduzir-se em práticas com consequências negativas para a qualidade da informação.

Relativamente à manipulação, segundo Beneish (2001) existem duas perspetivas: a perspetiva oportunista e a perspetiva informacional. Na primeira, a intenção dos gestores será iludir os destinatários da informação. Já na segunda, os gestores manipulam para transmitirem aos investidores as suas perspetivas privadas acerca da capacidade futura da empresa para gerar riqueza, ou seja, dos seus *cash flows* futuros.

2.2.1. Incentivos à prática de manipulação de resultados

O comportamento das empresas enquanto agentes económicos é diferente consoante os incentivos com que se deparam. Ao tentar interpretar as motivações das empresas para manipular os seus resultados não podemos tentar fazê-lo separadamente do ambiente que as rodeia, pois os incentivos resultam de estímulos provenientes do contexto económico e legal em que se encontram inseridas (Jones, 1991; Moreira, 2006).

Ball et al. (2000) consideram que existem dois 'sistemas' para caracterizar o ambiente estrutural em que as empresas operam: o sistema continental – *code*

law/civil law, e o sistema anglo-saxónico - *common law*. Os dois sistemas têm características muito distintas.

Portugal insere-se no sistema continental, que se caracteriza por uma forte dependência entre a fiscalidade e a contabilidade e mercados de capitais de pequena dimensão, nos quais é comum que as fontes de financiamento sejam os bancos ou os capitais próprios (Martins, 2007).

O sistema anglo-saxónico é caracterizado por grandes mercados de capitais (Ball et al., 2000). No caso deste sistema, a informação financeira está direcionada para o investidor, pois os principais financiadores das empresas deste sistema são os acionistas.

Naturalmente, os incentivos à manipulação de resultados variam consoante o sistema em que as empresas estão inseridas.

2.2.1.1. Incentivos no sistema anglo-saxónico

Para o caso do sistema anglo-saxónico, Healy e Whalen (1999) referem três grupos de incentivos:

Incentivos relacionados com o mercado de capitais

De acordo com este tipo de incentivo, os gestores tentam influenciar a perceção do mercado de capitais, reportando resultados que vão de encontro às expectativas dos analistas e dos investidores. Muitas vezes, a remuneração (variável) dos gestores está associada ao cumprimento de determinados objetivos; nestes casos, existe um incentivo extra à manipulação de resultados, pois os gestores tendem a manipular os resultados de modo a atingirem a mais elevada remuneração variável possível (Healy, 1985).

Incentivos legais

Estes incentivos decorrem de leis ou regulamentos. Determinados setores estão sujeitos a legislação específica e são obrigados a cumprir determinados rácios ou a atingir determinados objetivos. A imposição destas regras/leis pode levar à manipulação da informação que consta nas demonstrações financeiras, normalmente no sentido de mostrar uma melhor situação do que a real.

Incentivos contratuais

Estes incentivos estão associados a determinadas penalidades que são aplicadas à empresa caso esta não atinja ou não mantenha determinados rácios contabilísticos. É o caso das *covenants* bancárias, que podem levar a penalizações no âmbito de contratos de empréstimo, ou até à resolução do contrato, em casos mais graves.

Quando os gestores manipulam os resultados estando motivados por incentivos contratuais, normalmente estão a tentar evitar estas penalizações.

2.2.1.2. Incentivos no sistema continental

Devido às características inerentes a cada um dos sistemas, os incentivos à manipulação de resultados são bastante diferentes nos dois casos. A realidade portuguesa e dos demais países que se enquadram neste sistema não é de todo semelhante à realidade associada ao sistema anglo-saxónico. Considerando o âmbito deste estudo, faz sentido abordar os incentivos no caso do sistema continental.

O tecido empresarial português é essencialmente composto por empresas de pequena e média dimensão (PME), nas quais, frequentemente, os cargos de gestão pertencem aos proprietários. O mercado de capitais tem uma dimensão reduzida, apresentando-se, por esse motivo, as instituições financeiras como a

principal fonte de financiamento das empresas. Também característico do contexto português é o facto de existir um forte alinhamento entre o sistema contabilístico e fiscal, sendo que o resultado apurado contabilisticamente determina o IRC a pagar (Moreira, 2006a).

Nas empresas não cotadas do sistema continental, a minimização do imposto a pagar é um incentivo considerável (Baralexis, 2004; Eilifsen, 1999), e leva muitas vezes as empresas a adotarem práticas que lhes permitam reduzir o resultado. Porém, esta redução pode entrar em conflito com outro tipo de incentivos com que a empresa se depara, nomeadamente a necessidade de obtenção de financiamento bancário. Ao minimizar o resultado, a empresa provavelmente não é capaz de mostrar, em simultâneo a sua qualidade e robustez, necessárias para a obtenção em empréstimos bancários ou, pelo menos, para a sua obtenção em condições favoráveis (Moreira, 2006). Normalmente, nos casos em que as empresas necessitam de obter financiamento, tendem a manipular os seus resultados no sentido ascendente. Assim, constata-se que a minimização do imposto a pagar e a obtenção de empréstimos são dois incentivos específicos que tendencialmente levam os gestores a agir de formas opostas no que se refere ao resultado contabilístico.

Conclui-se então, que podem existir simultaneamente vários incentivos à manipulação de resultados, e que estes variam consoante a empresa, o país e o contexto económico e legal em que a empresa se insere. É de elevada importância ter presentes estes incentivos quando se tenta detetar a potencial existência de manipulação de resultados através das diferentes metodologias existentes. É deste tema que trata a próxima secção.

2.3. A deteção da manipulação de resultados/erros

Após abordar os temas da manipulação de resultados e dos incentivos que levam as empresas a pô-la em prática, faz sentido fazer um estudo das formas conhecidas para a tentar detetar.

2.3.1. Os rácios

As demonstrações financeiras relatam a posição das empresas em relação a um determinado período de tempo e a períodos passados. Segundo Brigham e Houston (2003) os rácios financeiros servem para ajudar a fazer uma avaliação das demonstrações financeiras, ao estabelecer uma série de relações entre as diferentes rubricas do balanço e da demonstração de resultados.

Por exemplo, é expectável que o rácio das rubricas de gastos em relação aos rendimentos seja constante ao longo do tempo (Moreira 2008). Quando se verificam alterações significativas em rácios que se espera que sejam constantes ao longo do tempo e não há motivo económico para que tal aconteça, podemos estar perante um indício de manipulação de resultados. Embora os rácios sejam bastante úteis enquanto ferramenta de gestão e para análises de casos individuais, tornam-se de difícil aplicação enquanto metodologia de deteção de manipulação de resultados para amostras de dimensão elevada, pois implicam conhecimento específico e pormenorizado de cada empresa, uma vez que variações que se verificam ao nível dos rácios podem ter explicações lógicas sem qualquer ligação à manipulação de resultados (Moreira 2008).

2.3.2. O histograma

Além dos modelos que se baseiam em rácios, existem outras metodologias que detetam a manipulação de resultados, nomeadamente através de análise gráfica. Esta metodologia surgiu do trabalho de Burgstahler e Dichev (1997) e foi posteriormente utilizada por vários autores. Procura-se a existência de irregularidades da distribuição dos resultados contabilísticos das empresas, assumindo que na ausência de manipulação, a distribuição dos resultados apresenta as características de uma distribuição normal. Para esta análise, são criados intervalos de resultados e, a partir destes, um histograma.

Posteriormente procuram-se descontinuidades na distribuição. Ao existirem essas descontinuidades, conclui-se que estamos perante indícios de manipulação de resultados. Normalmente para este método, o ponto de referência é o resultado nulo, e as descontinuidades procuram-se em torno de zero, embora seja possível fazê-lo com outros limiares. De qualquer forma, não é um método que permita estudar a existência de manipulação no total da distribuição, apenas em torno de um ponto de referência, o que constitui uma limitação na sua aplicação. Dechow, Richardson, & Tuna (2003) referiram ainda que a evidência de manipulação de resultados apresentada por Burgstahler & Dichev (1997) pode estar relacionada com fatores reais, que nada têm que ver com manipulação de resultados

2.3.3. Métodos de deteção baseados em *accruals*³

A utilização dos *accruals* como forma de detetar a potencial manipulação de resultados é provavelmente o método mais utilizado para esse efeito, como se

³ O termo português correspondente seria 'variação do capital circulante, caixa e depósitos bancários', embora a palavra *accruals* seja de utilização generalizada.

pode comprovar pelo estudo da literatura existente sobre o tema. Os *accruals* são ajustamentos contabilísticos que correspondem à componente dos resultados ainda não concretizada em pagamentos e recebimentos (Teoh et al., 1998), ou seja, surgem quando existe um desfasamento temporal entre o momento do *cash flow* e o momento do reconhecimento do resultado (Ronen e Yaari, 2007).

O resultado operacional pode ser descrito pela seguinte expressão:

$$\text{Resultado operacional} = \text{Cash Flow Operacional} + \text{Accruals}$$

Por um lado, para se manipularem os resultados através dos *cash flows* é necessária a intervenção de entidades exteriores à empresa, dado que implica a entrada e saída de dinheiro; por outro lado, a manipulação realizada através dos *accruals*, além de não implicar contrapartes, é mais difícil de detetar pelos utilizadores da informação financeira (Moreira, 2008), facto que leva os gestores a manipularem mais facilmente por via dos *accruals* (Beneish, 2001; Healy, 1985).

Existem vários modelos que utilizam os *accruals* para concluir acerca da existência de manipulação de resultados.

Segundo Healy (1985), os *accruals* são constituídos por uma componente não discricionária e outra discricionária. Considera-se, assim, que os *accruals* totais são o resultado da soma dos *accruals* não discricionários com os *accruals* discricionários. Para Dechow e Dichev (2002), os *accruals* têm também carácter de estimativas/previsões e têm como objetivo tornar, em cada momento, o resultado contabilístico numa medida mais aproximada do resultado económico – que muitas vezes é não observável – resultando do princípio da especialização dos exercícios.

Considera-se que os *accruals* não discricionários resultam da atividade real da empresa, enquanto os *accruals* discricionários resultam de outras componentes não relacionadas com essa atividade ‘normal’, sendo geralmente considerados

como indícios de que ocorreu manipulação de resultados. Então os *accruals* discricionários funcionam como proxy para tentar aferir da existência, ou não, de manipulação de resultados. Poder utilizar os *accruals* discricionários implica necessariamente quantificá-los em primeiro lugar, dado que inicialmente apenas se dispõe da informação dos *accruals* totais. Para tal, constroem-se modelos que quantifiquem e expliquem os *accruals* não discricionários, obtendo-se os *accruals* discricionários por diferença. Quanto mais elevado for o nível de *accruals* discricionários, mais elevada é a probabilidade de existir manipulação de resultados.

Uma das primeiras tentativas em formular um modelo que permitisse estimar o componente discricionário dos *accruals* foi levada a cabo por Healy (1985). Esse modelo utiliza o valor dos *accruals* totais como *proxy* do nível de discricionariedade dos gestores sobre os resultados. Mas apenas o modelo de Jones (1991) introduziu a abordagem de estimar indiretamente os *accruals* discricionários através dos *accruals* não discricionários. Apesar de este não ser o modelo utilizado no presente estudo, é importante referi-lo pela sua importância. Segundo Jones (1991), o modelo abaixo permite estimar os *accruals* não discricionários de uma empresa:

$$ACC_{i,t} = \alpha_i + \beta_{1i} \Delta VND_{it} + \beta_{2i} AFT_{it} + \varepsilon_{it}$$

em que ΔVND_{it} é a variação das vendas do ano t , AFT_{it} é o total de ativo fixo no ano t , e ε_{it} é o erro do modelo, sendo que todas as variáveis são divididas pelo total de ativo do ano $t-1$. Os sinais esperados de β_{1i} e β_{2i} são positivo e negativo respetivamente, dado que o primeiro está relacionado com crescimento das vendas (que levaria a um aumento dos *accruals*) e o segundo com as depreciações que por sua vez têm sinal negativo associado. Os resultados deste modelo permitem estimar o *accrual* não discricionário para períodos futuros. A diferença

entre o valor estimado e o valor efetivo - ou seja, o erro - representa a componente discricionária que, ao ser significativamente diferente de zero, constitui indício de manipulação.

Muitas investigações posteriores utilizam o modelo de Jones (1991) na sua versão original, como por exemplo Dechow (1994), Cheng e Warfield (2005) ou Hadani et al. (2011). Em 1995, Dechow et al. propõem uma versão do modelo de Jones (1991), modificada para detetar a manipulação de resultados relacionada com as receitas e que gera menos erros do tipo II do que a versão original, versão essa também utilizada por vários autores posteriormente.

Já Dechow and Dichev (2002) formulam variáveis explicativas para os *accruals* que se baseiam nos *Cash Flows* Operacionais. Este estudo afirma que a qualidade dos resultados e dos *accruals* diminui na extensão que os erros de estimação dos *accruals* assumem, ou seja, a qualidade dos *accruals* como medida de *performance* é mais elevada quando há erros de estimação de pequena dimensão. Dechow and Dichev (2002) vêm mostrar que o uso oportunístico dos *accruals* para ‘mascarar’ os verdadeiros resultados e induzir em erro os investidores não é a única fonte de manipulação de resultados. Neste estudo é também considerada uma questão muito oportuna relacionada com falhas que ocorrem de forma não intencional, mas que diminuem igualmente a qualidade da informação financeira. Mesmo que os gestores tentem conduzir tudo da melhor forma, o ambiente em que estão inseridos e o normativo contabilístico levá-los-á a fazer estimativas (entre as quais, os *accruals*) que mais tarde terão que ser anuladas e contabilizadas pelo verdadeiro valor. Neste processo de criação de estimativas surgem falhas, dado que apesar de o gestor em cada momento decidir com a melhor informação que dispõe, essa informação pode não ser suficiente para criar uma estimativa totalmente correta. Este estudo será abordado em pormenor no próximo capítulo, ‘Enquadramento Teórico’, dado que a medida de qualidade dos resultados

utilizada no presente trabalho foi calculada com base no modelo de Dechow e Dichev (2002).

As limitações dos *accruals* enquanto medida de deteção da manipulação de resultados

Todos os métodos de deteção de manipulação têm algumas limitações inerentes e os *accruals* enquanto metodologia de deteção de manipulação de resultados não constituem exceção. Obter dados em série temporal é uma dificuldade que se apresenta desde logo; outras limitações estão relacionadas com o facto de, por vezes, a escolha de variáveis explicativas para o modelo não ser a mais adequada, ou ainda a possibilidade de os resultados estarem afetados por manipulação que ocorreu noutros exercícios económicos – se desde logo se inicia um estudo com dados que já não refletem a realidade de forma precisa, as conclusões que se obtêm surgem naturalmente enviesadas. Porém, estas limitações não invalidam o facto de que a metodologia de deteção da manipulação de resultados baseada em *accruals* seja uma das mais utilizadas nos estudos realizados e, inclusive, uma das que permite obter resultados melhores e mais fiáveis.

2.4. A tipologia de auditor e a sua relação com a qualidade da informação

A auditoria financeira tem como objetivo garantir que as demonstrações financeiras das empresas apresentam de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da empresa, o resultado das operações, as alterações do capital próprio e os fluxos de caixa. Por este motivo, é de elevada importância para as empresas terem uma auditoria financeira de qualidade, pois esta funciona como

garantia de que a informação é útil e fiável para que possa ser utilizada com segurança na tomada de decisões.

A qualidade da auditoria, entre outros fatores, depende da probabilidade de o auditor detetar erros materiais, mas também da probabilidade de relatar esses erros que detetou no momento da emissão do relatório de auditoria ou da certificação legal das contas (DeAngelo, 1981).

À medida que os mercados se foram desenvolvendo, o risco inerente a cada negócio aumentou, de modo que se gerou uma maior desconfiança na informação financeira disponibilizada pelas empresas. Atualmente a auditoria é encarada como uma garantia da fiabilidade da informação prestada pelas organizações.

A auditoria engloba uma série de análises e testes às contas das empresas e tem como objetivo último a expressão de uma opinião por parte do auditor sobre se as demonstrações financeiras se encontram, ou não, isentas de distorções materiais.

De forma geral, pode dizer-se que os serviços de auditoria, quando de qualidade, permitem reduzir problemas como a assimetria da informação. A auditoria confere credibilidade à informação financeira, o que gera uma maior confiança dos *stakeholders* em relação às empresas.

Os utentes da informação financeira estão cientes de que os gestores podem interferir nos resultados contabilísticos, o que irá influenciar as suas decisões de investimento, de financiamento, entre outras.

DeAngelo (1981) considera que, pelo facto de os auditores estarem sujeitos a sanções disciplinares caso comprometam a sua independência na auditoria a um cliente, são incentivados a restringir a manipulação de resultados potencialmente praticada pelos seus clientes. As sanções disciplinares têm consequências graves para a reputação de um auditor, e à luz do que é defendido por DeAngelo em 1981, as auditoras Big4 têm uma maior tendência para realizar auditoria de

elevada qualidade uma vez que são as auditoras Big4 que mais têm a perder nestas circunstâncias.

Vários estudos realizados, entre os quais o de Becker, Defond, Jiambalvo e Subramanyam (1998) e o de Kim, Chung e Firth (2003) concluem que as empresas auditadas por auditoras de grande dimensão tendem a apresentar menor evidência de práticas de manipulação de resultados. É de referir que estes estudos foram realizados para o contexto americano.

Para o contexto europeu, foram também realizados vários estudos, sendo importante referir o estudo realizado por Tendeloo e Vanstraelen (2008) sobre qualidade de auditoria e a manipulação de resultados em empresas europeias não cotadas. Também estes autores concluíram que as empresas auditadas por Big4 se envolvem menos em gestão de resultados comparativamente às empresas auditadas por auditoras de menor dimensão.

Boone et al. (2010) conclui que as auditoras Big4 e não Big4 têm efeitos semelhantes na restrição de manipulação de resultados nas empresas.

As entidades reguladoras também defendem que a dimensão da auditora não tem impacto na manipulação de resultados e que ambos os tipos de auditora são igualmente competentes.

O contexto português é bastante específico e tem um tecido empresarial característico, em que segundo o INE (dados de 2010), as PME representam mais de 95% das empresas. São empresas familiares em que os proprietários são frequentemente os gestores em simultâneo e a fonte de financiamento principal são as instituições financeiras. Para estas empresas a contabilidade não é ainda encarada como base para a tomada de decisões de gestão. Assim, a informação financeira é elaborada sobretudo para dar cumprimento às obrigações legais e fiscais, o que poderá ter impacto no modo como a auditoria restringe a manipulação de resultados. Adicionalmente, como já foi referido anteriormente nesta revisão de literatura, é necessário considerar os incentivos que levam os

gestores a recorrer a técnicas de manipulação de resultados – no caso das empresas portuguesas são muitas as que tentam reduzir o resultado do exercício de modo a minimizar o imposto a pagar.

Após terem sido apresentados estes conceitos fundamentais e primeiras relações entre conceitos que suportam a realização desta dissertação, de acordo com vários estudos realizados anteriormente sobre este tema e temas conexos, no próximo capítulo será abordada a questão de investigação e o modelo escolhido para lhe dar resposta.

3. Enquadramento teórico

3.1. Questão de investigação

Este estudo tem como objetivo responder à seguinte questão:

Será que as empresas portuguesas auditadas por uma Big4 têm melhor qualidade de informação (ou seja, menor manipulação de resultados) comparativamente a empresas auditadas por não Big4?

3.2. O modelo de Dechow and Dichev (2002)

Para testar a hipótese acima referida foi desenvolvido um modelo para analisar o impacto da tipologia de auditor na qualidade da informação financeira, isto é, na qualidade dos resultados das empresas.

A medida da qualidade dos resultados foi calculada com base no modelo de Dechow and Dichev (2002), modelo esse que permite avaliar a qualidade dos resultados/*accruals* através da relação entre os *accruals* e os *cash flows* de cada período e adjacentes a esse período. A medida empírica para a qualidade dos *accruals* é a extensão na qual os *accruals* relacionados com o capital circulante correspondem aos *cash flows* realizados, situação em que uma baixa correspondência significa baixa qualidade.

O modelo em questão sugere então uma nova medida de qualidade dos *accruals*, baseada no facto de que os *accruals* transferem ou ajustam o reconhecimento dos *cash flows* ao longo do tempo, de forma que os valores ajustados melhor permitam medir a performance da empresa. À luz deste modelo, considera-se que o benefício da utilização dos *accruals* também se traduz num 'custo' - o custo associado aos erros de estimação dos *accruals* e à sua

posterior correção. Uma das grandes diferenças entre este modelo e os restantes modelos que investigam a manipulação dos *accruals* como forma de atingir a gestão de resultados pretendida, é que o modelo de Dechow and Dichev admite que há fatores relacionados com a indústria e com a empresa que influenciam a qualidade dos *accruals*, mesmo quando não há intenção de manipular os resultados. O modelo de Dechow and Dichev é o primeiro modelo a considerar ambas as situações – de manipulação intencional e não intencional. Neste sentido, os autores não tentam separar os erros de estimação intencionais dos não-intencionais, dado que ambos implicam menor qualidade dos *accruals* e dos resultados.

A medida dos erros de estimação dos *accruals* é traduzida pelos resíduos das regressões das alterações no capital circulante no próprio ano, ano anterior e ano seguinte, de cada empresa. O desvio padrão destes resíduos é a medida específica de cada empresa que permite medir a qualidade dos *accruals* e dos resultados, em que um desvio padrão mais elevado significa qualidade mais reduzida.

Este modelo centra-se nos *accruals* do capital circulante pois as entradas de *Cash Flow* relacionadas com o capital circulante ocorrem, geralmente, no prazo de um ano.

$$\text{Earnings (E)} = \text{Cash Flows (CF)} + \text{Accruals}$$

Os *Cash Flows* de qualquer período t podem ser categorizados em 3 grupos:

| Símbolo | Descrição |
|--------------|--|
| CF_t^{t-1} | Montantes a receber ou a pagar para os quais foi feito um <i>accrual</i> em $t-1$ (líquidos) |
| CF_t^t | <i>Cash Flows</i> correntes (líquidos) |
| CF_t^{t+1} | <i>Cash Flows</i> diferidos para $t+1$ (líquidos) |

Para cada *cash flow*, os dois momentos importantes são o recebimento/dispêndio do dinheiro – momento em que existe entrada ou saída de dinheiro - e o reconhecimento desse facto nos resultados (como rendimento ou como gasto) – momento em que o *cash flow* é reconhecido.

Assim, CF_t^{t-1} representa a situação em que a entrada ou saída do dinheiro ocorre depois de o montante correspondente ter sido reconhecido nos resultados (exemplo: Contas a Receber). CF_t^t refere-se a montantes recebidos ou pagos no mesmo momento em que são reconhecidos nos resultados. Por último, CF_t^{t+1} representa os montantes recebidos ou pagos antes de o rendimento ou gasto correspondente ter sido reconhecido nos resultados.

Resumindo, o *Cash Flow* total para o período t pode ser representado por:

$$CF_t = CF_t^{t-1} + CF_t^t + CF_t^{t+1} \quad (1)$$

Quando o momento do *cash flow* não é o mesmo do reconhecimento nos resultados, utilizam-se *accruals* - ajustamentos temporários que transferem o reconhecimento dos fluxos de caixa de uns períodos para os outros. Quando o reconhecimento de um *cash flow* é transferido para um período diferente daquele em que foi recebido ou pago, criam-se duas entradas contabilísticas: uma no momento em que se reconhece o *accrual* e outra no momento em que se anula o *accrual*. Por questões de simplificação e por serem os termos utilizados no *paper* de Dechow and Dichev serão utilizadas as expressões '*opening accrual*' e '*closing accrual*'. O '*opening accrual*' é então registado se (1) o rendimento ou o gasto é reconhecido antes de o montante ser recebido ou pago ou (2) se o recebimento ou pagamento ocorre antes de ser reconhecido nos resultados. O '*closing accrual*' é registado quando o outro elemento deste par é reconhecido e se reverte o *accrual* inicialmente registado.

Quando a entrada ou saída de dinheiro ocorre depois de os rendimentos e gastos correspondentes serem reconhecidos nos resultados, os gestores precisam de estimar os montantes que serão recebidos ou despendidos no futuro. Na medida em que as realizações de *cash flow* (de entrada ou de saída) diferem das estimativas anteriormente realizadas, o '*opening accrual*' vai, à partida, conter um erro de estimação que será posteriormente corrigido pelo '*closing accrual*'. Estes *opening* e *closing accruals* serão representados da seguinte forma:

| Descrição | Accrual | Símbolo |
|--|--------------------|---------------------------------------|
| <i>Accrual</i> para pagamentos e recebimentos futuros – <i>Opening</i> | $A_{CF_{t+1}/t}^0$ | $= CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t-1}^t$ |
| <i>Accrual</i> para pagamentos e recebimentos futuros - <i>Closing</i> | $A_{CF_t/t-1}^c$ | $= -CF_t^{t-1} - \varepsilon_t^{t-1}$ |

Como se pode verificar, o *accrual* total de cada período contém um erro de estimação no *opening accrual* (ε_{t-1}^t) e um erro, já realizado, no *closing accrual* (ε_t^{t-1}).

De seguida, apresenta-se a notação para situações em que os *cash flows* são recebidos ou pagos antes do seu reconhecimento nos resultados. Nestes casos reconhece-se um diferimento de um gasto ou de um rendimento na contabilidade.

| Descrição | Accrual | Símbolo |
|---|--------------------|-----------------|
| <i>Accrual</i> que difere o reconhecimento dos <i>Cash Flows</i> – <i>Opening</i> | $A_{CF_t/t+1}^0$ | $= -CF_t^{t+1}$ |
| <i>Accrual</i> que difere o reconhecimento dos <i>Cash Flows</i> - <i>Closing</i> | $A_{CF_{t-1}/t}^c$ | $= CF_{t-1}^t$ |

Uma vez que os *cash flows* diferidos ocorrem efetivamente antes do seu reconhecimento na contabilidade, à luz deste modelo, estes *accruals* não têm erros de estimação.

Utilizando a equação (1) e definindo os *Accruals Totais* como a soma dos *opening accruals* e dos *closing accruals*, podem expressar-se os resultados da seguinte forma:

$$E_t = CF_t + Accruals_t$$

$$E_t = (CF_t^{t-1} + CF_t^t + CF_t^{t+1}) + (A_{CF_{t+1}/t}^0 + A_{CF_t/t-1}^C + A_{CF_t/t+1}^0 + A_{CF_{t-1}/t}^C)$$

$$E_t = (CF_t^{t-1} + CF_t^t + CF_t^{t+1}) + (CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t - CF_t^{t-1} - \varepsilon_t^{t-1} - CF_t^{t+1} + CF_{t-1}^t) \quad (2)$$

Reorganizando os termos da equação:

$$E_t = CF_{t-1}^t + CF_t^t + CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t - \varepsilon_t^{t-1} \quad (3)$$

A equação (3) representa os resultados como a soma dos *cash flows* passados, presentes e futuros, acrescidos de um ajustamento relacionado com os erros de estimação e a sua correção posterior.

A transferência dos *cash flows* entre diferentes períodos refletida na equação (3) atenua desde logo o potencial problema relacionado com a questão temporal – a utilização de *cash flows* correntes para medir a performance.

No entanto, esta transferência intertemporal, sendo um benefício, também se traduz num custo – a utilização de estimativas. Os resultados incluem, assim, erros nas estimativas e posteriores correções. É de referir que tanto os erros como

as suas correções reduzem a qualidade dos resultados como medida de performance.

Através das equações (2) e (3) é possível prever algumas correlações:

- a) $\text{Corr}(E_t, CF_t) = +$
- b) $\text{Corr}(E_t, Accruals_t) = +$
- c) $\text{Corr}(CF_t, Accruals_t) = -$

Estas relações foram confirmadas nomeadamente em Dechow (1994) e Dechow et al. (1998).

- d) $\text{Corr}(E_t, CF_{t+1}) = +$
- e) $\text{Corr}(Accruals_t, CF_{t+1}) = +$

Estas correlações sugerem que os resultados, principalmente a parte relacionada com os *accruals* antecipa os *cash flows* futuros.

- f) $\text{Corr}(E_t, CF_{t-1}) = +$
- g) $\text{Corr}(Accruals_t, CF_{t-1}) = +$

Considera-se que os *accruals* diferem o reconhecimento de alguns *cash flows* passados para os resultados correntes, daí que o sinal das últimas duas correlações apresentadas seja positivo.

É possível obter uma expressão para os *accruals* no momento t ao reorganizar a equação (2):

$$A_t = CF_{t-1}^t - (CF_t^{t+1} + CF_t^{t-1}) + CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t - \varepsilon_t^{t-1} \quad (4)$$

A equação (4) transmite que (1) os *accruals* são ajustamentos temporários que retardam ou antecipam o reconhecimento de *cash flows* realizados, acrescidos do erro de estimação correspondente; (2) os *accruals* estão negativamente relacionados com os *cash flows* correntes e positivamente relacionados com os *cash flows* passados e futuros; (3) o erro capta a extensão na qual os *accruals* correspondem aos *cash flows* realizados e pode ser utilizado como uma medida de qualidade dos *accruals* e dos resultados.

De forma a obter medidas da qualidade dos *accruals* do capital circulante é utilizada a seguinte regressão (*time-series*) ao nível de cada empresa:

$$\Delta WC_t = b_0 + b_1 * CFO_{t-1} + b_2 * CFO_t + b_3 * CFO_{t+1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Com relação à equação (4), nesta equação a medida dos *accruals* é traduzida pelas mudanças no capital circulante e as *proxies* para os *cash flows* relacionados com os *accruals* são os *Cash Flows Operacionais* (CFO). Os resíduos da regressão refletem os *accruals* que não se encontram relacionados com os *cash flows* realizados, e o desvio padrão desses resíduos é uma medida da qualidade dos *accruals* ao nível da empresa, em que um desvio padrão mais elevado significa menor qualidade.

A especificação teórica traduzida pela equação (4) utiliza apenas as partes dos *cash flows* passados, presentes e futuros que estão relacionados com os *accruals* correntes. Uma vez que, na prática, não é possível identificar esses componentes, a versão empírica traduzida pela equação (5) utiliza os *Cash Flows Operacionais* (CFO). Por conseguinte, as variáveis independentes na expressão (5) são medidas com erro, o que aumenta a probabilidade de os coeficientes estarem enviesados em direção a zero, bem como de o R^2 ser mais reduzido. Considerando que os valores teóricos da equação (4) são $b_1 = 1$, $b_2 = -1$ e $b_3 = 1$, é expectável que $0 < b_1 < 1$ e $-1 < b_1 < 0$ e $0 < b_3 < 1$.

4. Descrição dos dados

4.1. A amostra utilizada

A amostra utilizada no presente trabalho é constituída pelas empresas portuguesas, cujas demonstrações financeiras foram elaboradas segundo o Sistema de Normalização Contabilística e/ou IFRS/IAS e auditadas no âmbito da revisão legal de contas, disponíveis na base de dados SABI (Sistema de Análise de Balanços Ibéricos)⁴, para o período compreendido entre 2005 e 2015.

4.2. Processo de definição da amostra

| Definição | Nº de empresas-ano |
|---|--------------------|
| Todas as observações constantes da base de dados SABI com informação contabilística relativa ao período 2005 a 2015 | 4.878.147 |
| Após a eliminação das empresas cujo primeiro dígito do Número de Identificação Fiscal era diferente de 5 | 4.877.956 |
| Após eliminação das observações sobre as quais não se dispunha de dados sobre as Vendas, o Ativo, o Passivo, o Resultado Líquido e com valores do Ativo inferiores ou iguais a zero | 2.230.079 |
| Após a eliminação das empresas que não apresentavam dados que permitissem a estimação do modelo de Dechow and Dichev (2002) | 1.173.306 |
| Após a eliminação dos <i>outliers</i> (1% dos valores mais/menos elevados de cada variável) | 1.127.083 |
| Após a eliminação das empresas que não apresentavam pelo menos 5 anos consecutivos de observações que possibilitassem a estimação do modelo de Dechow and Dichev (2002) | 862.805 |

Tabela 1- Processo de definição da amostra

Na definição da amostra, começou por se considerar a totalidade das empresas portuguesas constantes da base de dados SABI que dispunham de contas no

⁴ A SABI é uma base de dados de informação económica e financeira de empresas portuguesas e espanholas.

período de 2005 a 2015. Daqui resultou um total de 4.878.147 observações empresa-ano.

Em primeiro lugar eliminaram-se todas as empresas cujo número de contribuinte fosse inferior a 500 000 000 e superior a 599 999 999⁵. Após a aplicação deste primeiro critério de corte, a amostra ficou reduzida a 4.877.956 observações empresa-ano.

Posteriormente, eliminaram-se as observações para as quais não se dispunha de dados sobre as Vendas, o Ativo, o Passivo, o Resultado Líquido e as observações com valores do Ativo inferiores ou iguais a zero. Após esta eliminação ficaram disponíveis 2.230.079 observações empresa-ano.

Posteriormente, eliminaram-se as observações para as quais não se dispunha de dados que permitissem calcular as variáveis utilizadas no modelo de Dechow and Dichev (2002). Desta seleção resultaram 1.173.306 empresas-ano.

De seguida procedeu-se à *winsorização* dos dados, com o objetivo de eliminar 1% das observações mais extremas de cada variável, procedimento este que deixou disponíveis 1.127.083 empresa-ano.

Por último, eliminaram-se as empresas que não apresentavam pelo menos 5 anos consecutivos de observações que possibilitassem a estimação do modelo de Dechow and Dichev (2002). Este último corte é justificado pelo facto da estimação da equação (5) exigir a disponibilidade para cada empresa de uma amostra temporal com um número mínimo de 5 observações⁶. Após este procedimento a dimensão da amostra ficou em 862.805 empresas-ano, correspondente a 132.402 empresas.

Das 132.402 empresas para as quais se dispunha de informação para estimar a medida da qualidade dos *accruals*, apenas se conseguiu reunir informação

⁵ Não se consideraram na amostra os NIF's começam por 1 e 2 (pessoa singular); 6 (pessoa coletiva pública); 8 (empresário em nome individual); 9 (pessoa coletiva irregular ou número provisório).

⁶ A estimação da equação (5) exige no mínimo 5 observações dado ser necessário estimar 4 coeficientes (b_0 , b_1 , b_2 , b_3) e ainda a estimativa do desvio-padrão do erro aleatório.

relativa aos auditores⁷ para **14.221** empresas, resultando daí a amostra final. Este conjunto de empresas por seu turno foi dividido em três categorias:

- Empresas que foram auditadas por auditoras Big4 em todos os anos de observações: **1.890** empresas;
- Empresas que foram auditadas por auditoras não Big4 em todos os anos de observações: **11.432** empresas;
- Empresas que foram auditadas por auditoras Big4 e por auditoras não Big4 no período da nossa amostra observações: **899** empresas.

Na tabela seguinte reportam-se algumas estatísticas descritivas das variáveis utilizadas na estimação do modelo de Dechow and Dichev (2002) correspondentes à equação (5).

| Variável | Nº Obs. | Média | Desvio-padrão | Máximo | Mínimo |
|---------------|---------|---------|---------------|----------|-----------|
| ΔWC_t | 862.805 | 0,19870 | 8,92766 | 76,96174 | -77,53339 |
| CFO_{t-1} | 862.805 | 0,08087 | 11,45969 | 98,28757 | -96,34510 |
| CFO_t | 862.805 | 0,35896 | 9,47183 | 82,03972 | -80,57220 |
| CFO_{t+1} | 862.805 | 0,16794 | 11,08845 | 95,29954 | -95,07880 |

Tabela 2 - Estatísticas Descritivas das variáveis do modelo de Dechow e Dichev (2002)

⁷ A informação relativa aos auditores resultou da conjugação da informação presente na base de dados SABI e no site da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (<http://www.oroc.pt/gca/?id=253>).

5. Análise Preliminar

Após a apresentação da questão de investigação que deu origem a este estudo, do enquadramento teórico e descrição dos dados que serão utilizados para formular uma resposta, faz sentido efetuar uma análise preliminar da situação.

Para tal, pareceu pertinente a apresentação de dois histogramas, que constituem um dos métodos conhecidos de deteção da manipulação de resultados, como já foi abordado anteriormente na revisão de literatura, mais concretamente no ponto 2.3.2.

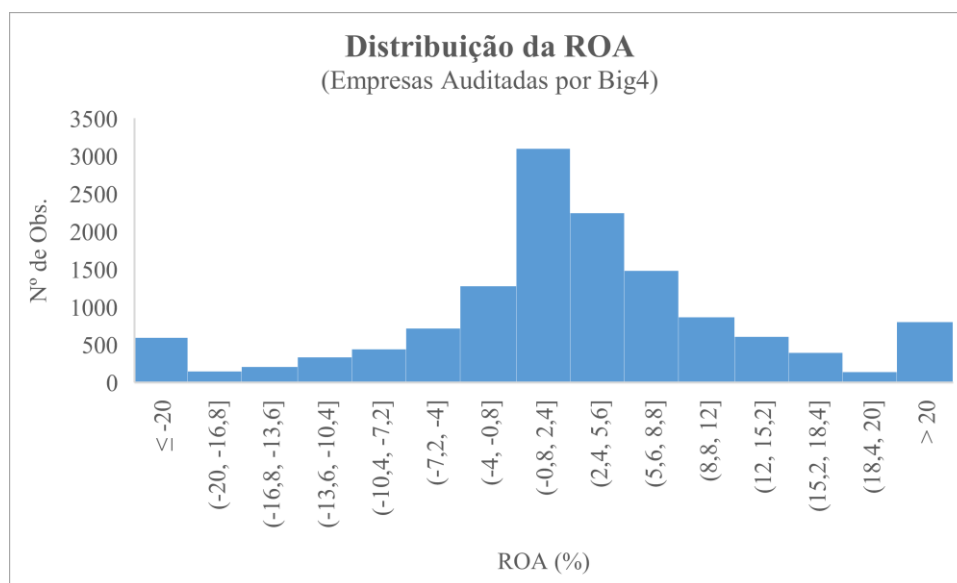


Gráfico 1- Distribuição da rentabilidade do ativo (ROA) para empresas auditadas por auditoras Big4.

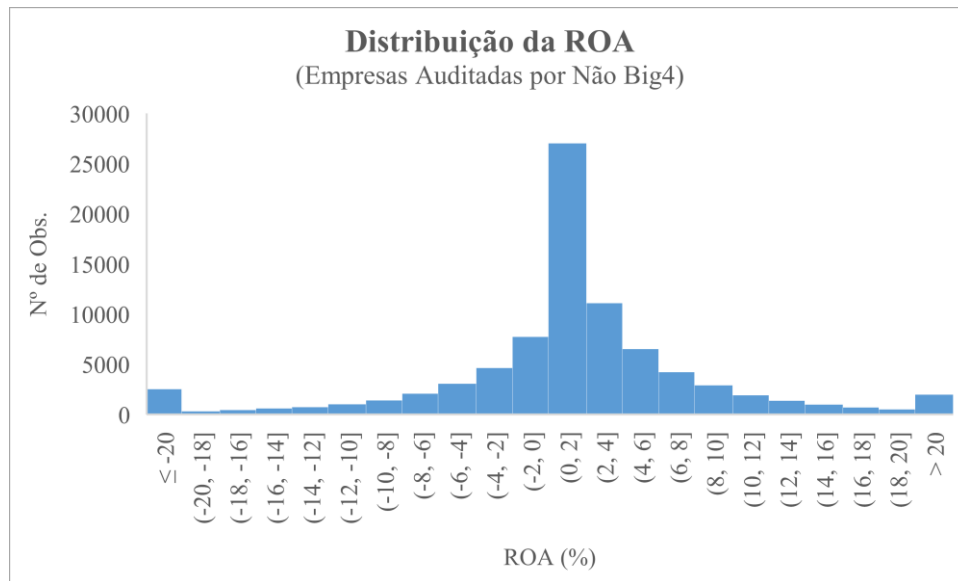


Gráfico 2 - Distribuição da rentabilidade do ativo para empresas auditadas por auditoras não Big4.

Esta metodologia surgiu do trabalho de Burgstahler e Dichev (1997) e foi posteriormente utilizada por vários autores. Procura-se a existência de irregularidades da distribuição dos resultados contabilísticos das empresas, assumindo que na ausência de manipulação, a distribuição dos resultados apresenta as características de uma distribuição normal.

Através da análise dos histogramas apresentados é possível verificar que existem muitas empresas, quer auditadas por auditoras Big4, quer auditadas por auditoras de média/pequena dimensão, que tendem a apresentar uma rentabilidade do ativo próxima do valor zero, mas positiva. Isso sugere que estamos perante indícios de manipulação de resultados tanto em empresas auditadas por auditoras Big4 como por empresas auditadas por auditoras de média/pequena dimensão.

6. Procedimentos Empíricos e Resultados

Após a análise prévia efetuada no ponto 5., retomou-se a análise apresentada no capítulo do Enquadramento Teórico relativa ao modelo de Dechow e Dichev (2002). Para cada empresa que integra a amostra final procedeu-se à estimação da equação (5), determinando-se uma estimativa para a medida da qualidade dos *accruals* que é dada pela estimativa do desvio-padrão do erro aleatório daquela equação. Na tabela seguinte reporta-se uma síntese dos valores medianos das estimativas dos coeficientes da regressão obtidos através do método ordinário de mínimos quadrados correspondentes à equação (5), bem como da medida de qualidade dos *accruals*, para três situações:

- empresas exclusivamente auditadas por Big4 ao longo do período da amostra, identificadas por Big4 na tabela;
- empresas exclusivamente auditadas por não Big4 ao longo do período da amostra, identificadas por Não Big4 na tabela;
- empresas auditadas tanto por Big4 e por não Big4 ao longo dos anos da amostra, identificadas por Mistas na tabela.

| | Big4 | Não Big4 | Mistas |
|------------------------------------|---------|----------|---------|
| Constante | 0,2337 | 0,2631 | 0,2419 |
| CFO_{t-1} | 0,1167 | 0,1109 | 0,1197 |
| CFO_t | -0,7201 | -0,7603 | -0,7256 |
| CFO_{t+1} | 0,1595 | 0,1104 | 0,1271 |
| Coeficiente determinação (R^2) | 0,9571 | 0,9601 | 0,9562 |
| Desvio-padrão | 0,7039 | 0,6880 | 0,6852 |
| Nº de empresas | 1890 | 11432 | 899 |

Tabela 3 - Valores medianos dos resultados de estimação do modelo de Dechow e Dichev (2002)

Como se pode constatar através da análise da tabela anteriormente apresentada, os valores medianos das estimativas dos coeficientes da regressão de Dechow and Dichev (2002) estão em linha com o que era esperado, isto é:

- $0 < b_1 < 1$;
- $-1 < b_2 < 0$;
- $0 < b_3 < 1$.

A qualidade global dos ajustamentos, aferida pelo coeficiente de determinação, revelou-se bastante elevada, com o coeficiente de determinação mediano a exceder sempre os 0,9 nos 3 grupos de empresas considerados. A mediana das medidas da qualidade dos *accruals* obtidas para os diferentes grupos de empresas permite-nos concluir que o grupo das empresas que foram exclusivamente auditadas por Big4 são aquelas em que parece existir mais manipulação de resultados. Quando comparado o grupo das empresas que foram exclusivamente auditadas por auditoras não Big4 com o grupo das empresas auditadas tanto por Big4 como por não Big4, não se observam diferenças significativas no que diz respeito à manipulação dos resultados, já que a estimativa do desvio-padrão do erro aleatório é muito similar.

6.1. Modelo empírico

De forma a confirmar estas primeiras impressões quanto à influência que o tipo de auditor tem sobre a manipulação de resultados, explicitou-se um modelo *cross-section* em que a medida da qualidade dos *accruals* de uma dada empresa i ($\sigma_{\varepsilon,i}$), calculada através do modelo de Dechow e Dichev (2002) depende do facto de a empresa ser auditada por um auditor Big4 ou por auditor não Big4. Para o efeito definiram-se as seguintes variáveis *dummy*:

- ✓ **Big4_i** é uma variável dummy que toma o valor 1 se a empresa i , durante o período amostral, foi exclusivamente auditada por Big4, e 0 caso contrário;

- ✓ **NBig4_i** é uma variável dummy que toma o valor 1 se a empresa *i*, durante o período amostral foi exclusivamente auditada por não Big4, e 0 caso contrário.

De forma a controlar a influência de outras possíveis variáveis sobre a manipulação dos resultados, referidas pela literatura, consideraram-se as seguintes variáveis de controlo:

- ✓ **Dimensão da empresa** [*dim_i* - valor médio amostral do logaritmo do ativo da empresa *i* durante o período amostral] – como refere Cahan (1992), empresas de maior dimensão e por conseguinte, com maior visão de longo prazo são normalmente alvo de uma maior fiscalização e regulação, pelo que tendem a manipular menos os seus resultados;
- ✓ **Rentabilidade** [*ROA_i* - valor médio amostral da rentabilidade do ativo da empresa *i* durante o período amostral] - Tendeloo e Vanstraelen (2005) concluíram que as empresas com uma melhor rentabilidade do ativo têm um menor incentivo para manipular os seus resultados;
- ✓ **Estrutura de capital** [*End_i* - valor médio amostral do peso do passivo no total do ativo da empresa *i* durante o período amostral] – de acordo com Watts & Zimmerman (1990), as empresas com dificuldades financeiras e com níveis de endividamento elevado, tendem a manipular os seus resultados, no sentido de, evitarem o incumprimento de determinadas cláusulas nos contratos de financiamento;
- ✓ **Crescimento** [*Cresc_i* - valor médio amostral da taxa de crescimento anual das vendas da empresa *i* durante o período amostral] – estudo de Tendeloo e Vanstraelen (2005) evidencia que as empresas com um maior crescimento são motivadas a manipularem mais os seus resultados;

Considerando o exposto procedeu-se à estimação de dois seguintes modelos.

Um primeiro correspondente à equação (6) que considera como variáveis independentes apenas as variáveis de controlo acima indicadas.

$$\sigma_{\varepsilon,i} = \alpha_0 + \alpha_1 dim_i + \alpha_2 ROA_i + \alpha_3 End_i + \alpha_4 Cresc_i + \vartheta_i \quad (6)$$

Um segundo modelo, apresentado na equação (7), em que, para além das variáveis de controlo indicadas, se considera a influência da “tipologia” do auditor da empresa na manipulação dos resultados:

$$\sigma_{\varepsilon,i} = \alpha_0 + \alpha_1 dim_i + \alpha_2 ROA_i + \alpha_3 End_i + \alpha_4 Cresc_i + \alpha_5 Big4_i + \alpha_6 NBig4_i + \vartheta_i \quad (7)$$

De acordo com a argumentação anterior, espera-se que as estimativas dos coeficientes α_1 e α_2 sejam negativas, enquanto que os coeficientes α_3 e α_4 deverão ter estimativas positivas. Quanto aos coeficientes α_5 e α_6 não se espera, *à priori*, um sinal específico já que os mesmos traduzem a diferença entre a manipulação nas empresas auditadas por Big4 e Não Big4 face às mistas, respetivamente.

Apresentam-se na tabela seguinte as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas:

| Variável | Nº Obs. | Média | Desvio-padrão | Máximo | Mínimo |
|---|---------|---------|---------------|----------|----------|
| Qualidade Accruals (σ_ε) | 14.221 | 0,97425 | 1,05928 | 22,52574 | 0,00008 |
| Dimensão (<i>dim</i>) | 14.221 | 8,30515 | 1,53141 | 16,78376 | 3,11704 |
| Rentabilidade (<i>ROA</i>) | 14.221 | 0,00266 | 0,15255 | 2,32525 | -8,13660 |
| Endividamento (<i>End</i>) | 14.221 | 0,47560 | 0,46048 | 17,27626 | 0,00057 |
| Crescimento (<i>Cresc</i>) | 14.221 | 4,8688 | 362,48930 | 42916,13 | -0,99969 |

Tabela 4 - Estatísticas descritivas das variáveis do modelo empírico

6.2. Resultados de estimação obtidos pelo método ordinário de mínimos quadrados

| Variável | Equação 6 | Equação 7 | | |
|------------------------------|--|--|--|--|
| | | (a) | (b) | (c) |
| Dimensão (<i>dim</i>) | -0,03460*** (0,00622) | -0.04417*** (0,00662) | -0.04065*** (0,00652) | -0.04416*** (0,00661) |
| Rentabilidade (<i>ROA</i>) | -0,17371** (0,08205) | -0,17021** (0,08090) | -0,17820** (0,08182) | -0,16993** (0,08097) |
| Endividamento (<i>End</i>) | -0,04091 (0,02745) | -0,04768* (0,02734) | -0,04504 (0,02758) | -0,04767* (0,02733) |
| Crescimento (<i>Cresc</i>) | 0.00002*** (2,99x10 ⁻⁶) | 0,00002*** (3,02x10 ⁻⁶) | 0,00002*** (2,91x10 ⁻⁶) | 0,00002*** (3,01x10 ⁻⁶) |
| Big4 | | 0,00383 (0,04320) | 0,09068*** (0,02731) | |
| Nbig4 | | -0,09868*** (0,03757) | | -0,10126*** (0,02375) |
| Constante | 1,28142*** (.05625) | 1,44296*** (0,07240) | 1,32161*** (0,05803) | 1,44544*** (0,068240) |
| Nº de Obs. | 14.221 | 14.221 | 14.221 | 14.221 |
| Coef. determinação | 0,0032 | 0,0044 | 0,0039 | 0,0044 |
| Estatística F | 22,57*** | 18,21*** | 21,04*** | 21,82*** |

Tabela 5 - Resultados de estimação do modelo empírico pelo método ordinário de mínimos quadrados.

Notas:

- Em ambos os modelos a variável dependente é estimativa do desvio-padrão do erro aleatória do modelo de Dechow e Dichev (2002) que mede a qualidade dos accruals
- Entre parêntesis encontram-se as estimativas dos desvios-padrão dos estimadores dos coeficientes robustos na presença de heteroscedasticidade, já que a realização do teste de white conduziu a rejeição da hipótese nula da homoscedasticidade para 5% de significância.
- A estatística F respeita ao valor amostral da estatística do teste de significância global.
- *, **, *** indica os coeficientes significativos a um nível de significância de 10%, 5% e 1%, respetivamente.
- As equações (7) (b) e (7) (c) constituem versões restringidas da equação (7) (a).

De seguida discutem-se e sintetizam-se as principais conclusões dos resultados de estimação apresentados na tabela supra.

Apesar de os quatro modelos estimados apresentarem coeficientes de determinação bastante baixos, estes revelaram-se globalmente significativos a um nível de significância de 1%.

Com exceção do coeficiente associado a variável “Endividamento”, todas as restantes estimativas dos coeficientes associados às variáveis de controlo apresentam sinais de acordo com o que era expectável nos dois modelos estimados, isto é, as empresas de maior dimensão e com níveis de rentabilidade mais elevados manipulam menos os resultados, enquanto as empresas com maior crescimento evidenciam maior manipulação dos resultados.

Quanto à significância individual das variáveis de controlo, verifica-se, em ambos os modelos, que as variáveis “Dimensão” e “Crescimento” são individualmente significativas a 1% de significância, enquanto a variável “Rentabilidade” é significativa a 5%; a variável “Endividamento” no modelo da equação (6) não é individualmente significativa, enquanto no modelo da equação (7) é significativa apenas a 10% de significância nas versões (a) e (c) e tem sinal contrário ao esperado;

Quanto à significância individual da variável de interesse “Big4” verifica-se que quando a mesma é considerada individualmente no modelo [equação (7) (b)], permitindo dessa forma distinguir as empresas exclusivamente auditadas durante o período amostral por auditores Big4 das restantes, esta é individualmente significativa a 1% de significância. Sendo a estimativa do coeficiente α_5 positiva, então poder-se-á concluir que nas empresas exclusivamente auditadas durante o período amostral por auditores Big4 é maior a manipulação dos resultados. Na versão [equação (7) (a)], em que o coeficiente α_5 permite distinguir as empresas exclusivamente auditadas por auditoras Big4 das mistas, a variável “Big4” não se revela significativa.

Considerando agora a significância individual da variável de interesse “NBig4” verifica-se que quando a mesma é considerada individualmente no modelo [equação (7) (c)], permitindo dessa forma distinguir as empresas

exclusivamente auditadas durante o período amostral por auditores não Big4 das restantes, esta é individualmente significativa a 1% de significância. Sendo a estimativa do coeficiente α_6 negativa, então poder-se-á concluir que nas empresas exclusivamente auditadas durante o período amostral por auditores não Big4 é menor a manipulação dos resultados. O mesmo tipo de conclusão se retira quando se considera a versão [equação (7) (a)], em que o coeficiente α_6 permite distinguir as empresas exclusivamente auditadas por auditoras não Big4 das Mistas.

Os resultados obtidos parecem indicar que as empresas que durante o período amostral foram exclusivamente auditadas por auditores Big4 manipulam mais os resultados do que aquelas que foram exclusivamente auditadas por auditores não Big4. Para confirmar esta conclusão, ensaiou-se, através de um teste t, a hipótese nula de serem iguais os coeficientes α_5 e α_6 contra a hipótese alternativa de o α_5 ser superior a α_6 na versão (a) da equação (7). Obteve-se um valor observado para a estatística de teste de 3,71, que confrontado com o valor crítico para 1% de significância de 2,326⁸ permite concluir pela rejeição da hipótese nula. Confirma-se assim a hipótese de que as empresas que durante o período amostral foram exclusivamente auditadas por auditores Big4 manipulam mais os resultados do que aquelas que foram exclusivamente auditadas por auditores não Big4.

⁸ Valor obtido a partir de uma tabela estatística da distribuição t-student.

7. Conclusões

7.1. Principais conclusões

O objetivo deste estudo foi averiguar se existia relação entre a qualidade da informação financeira e a tipologia de auditor em empresas portuguesas. Para concretizar este objetivo foi desenvolvido um modelo empírico, cuja variável dependente – a medida de qualidade dos resultados – foi calculada com base no modelo de Dechow and Dichev (2002). Para calcular esta medida, bem como o modelo empírico criado, foram utilizados dados financeiros disponíveis na base de dados SABI para 14.221 empresas portuguesas, para o período de 2005 a 2015. Destas, 1.890 empresas foram auditadas exclusivamente por auditoras Big4 em todos os anos de observações disponíveis, 11.432 empresas foram exclusivamente auditadas por auditoras não Big4 e, por fim, 899 empresas foram, ao longo dos anos de observações auditadas tanto por auditoras Big4 como por auditoras não Big4.

Os resultados indicam que as empresas portuguesas auditadas por auditoras Big4 têm uma qualidade de informação inferior à das empresas auditadas por uma auditora não Big4. Este resultado não vai de encontro a investigações anteriores na mesma área; muitas defendem que as auditoras Big4 restringem mais a manipulação de resultados do que as auditoras não Big4 (por exemplo DeAngelo (1981)), outras defendem que a tipologia de auditor não tem influencia na qualidade da informação (Boone et al. (2010)).

Para este resultado ter sido obtido, assume-se que a especificidade do tecido empresarial português pode ser uma explicação. Como foi referido anteriormente, as PME representam cerca de 95% das empresas instaladas em Portugal e são empresas familiares em que os proprietários geralmente também são os gestores e a fonte de financiamento principal são os bancos. Em muitos

destes casos a contabilidade ainda não é encarada como base para a tomada de decisões de gestão, sendo antes elaborada apenas com o intuito de dar cumprimento às obrigações legais e fiscais existentes.

Outra explicação possível para o resultado obtido é que a maioria das empresas portuguesas não é cotada em bolsa. Como tal, as empresas estão menos expostas no mercado e consequentemente, a auditora com que trabalham, também tem uma menor exposição. Assim, a empresa auditora poderá ter uma menor preocupação, pois as consequências caso ocorra uma situação de manipulação de resultados conhecida são mais graves se a empresa envolvida estiver cotada em bolsa.

7.2. Limitações do estudo empírico realizado

Apesar de os modelos de deteção de manipulação de resultados através dos *accruals* serem muito utilizados, têm algumas limitações, tal como foi referido no ponto 2.3.3., nomeadamente existe a possibilidade de os resultados estarem afetados por manipulação que ocorreu noutros exercícios económicos, o que não se consegue aferir.

Outra limitação do estudo realizado foi o número significativo de empresas que não apresentava informação suficiente que permitisse proceder aos cálculos que o estudo implicava (tanto a nível do modelo em si, como as situações em que não existia informação sobre auditores) e que, como tal, teve que ser eliminado numa fase inicial.

7.3. Contribuições e sugestões de futuras investigações

Esta investigação é relevante da perspetiva da investigação académica e pelo facto de contribuir para os poucos estudos realizados para o contexto português.

Seria de grande interesse aprofundar este tema ao estudar a mesma relação através de outros modelos, e também para outros países individualmente, europeus e não europeus.

Outras possibilidades de investigação futura passam por incluir outras variáveis no modelo, nomeadamente outras variáveis de controlo.

Também seria de interesse utilizar um período mais alargado para realizar o mesmo estudo.

Referências Bibliográficas

Alves, C. (2005), "Os Investidores Institucionais e o Governo das Sociedades: Disponibilidade, Condicionantes e Aplicações", Almedina, Estudo sobre o Mercado dos Valores Mobiliários.

Ball, R., Kothari, S. e Robin, A. (2000), "The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings", *Journal of Accounting and Economics*, (29), pp. 1-51.

Baralexis, S. (2004), "Creative Accounting in small advancing countries", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 19, No. 3, pp. 440-461.

Barth, M., Landsman, W. e Lang, M. (2008), "International Accounting Standards and Accounting Quality" *Journal of Accounting Research*, (46), pp. 467-98

Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, J. & Subramanyam, K., (1998), The Effect of Audit Quality on Earnings Management, *Contemporary Accounting Research*, 15, nº 1, p. 1- 24

Beneish, M. (2001), "Earnings management: A perspective", *Managerial Finance*, 27, pp. 3-17.

Boone, J., Khurana, I. e Raman, K. (2010). *Do the Big 4 and the Second-tier firms provide audits of similar quality?*, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 29, n.º4, pp. 330-352.

Brigham, E. e Houston, J. (2003), "Fundamentals of Financial Management".

Cahan, S. F. (1992). The effect of antitrust investigations on discretionary accruals: A refined test of the political-cost hypothesis. *Accounting Review*, 77-95.

Cheng, Q. e Warfield, T. (2005), "Equity Incentives and Earnings Management", *The Accounting Review*, vol. 80, no. 2, pp. 441-476.

Davidson, S., Stickney, C. e Weil, R. (1987), "Accounting: The Language of Business", Thomas Horton and Daughters, Sun Lakes, Arizona.

DeAngelo, L. (1981). Auditor size and audit quality, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3, n.º3, pp. 183-199.

Dechow, P. (1994), "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals", *Journal of Accounting and Economics*, 18, pp. 3-42.

Dechow, P., & Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accruals estimation errors. *The Accounting Review* 77, 35-59.

Dechow, P. M., Richardson, S. , & Tuna, I. (2003). Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation. *Review of Accounting Studies*, 8, 355–384.

Dechow, P., R. Sloan & A. Sweeney. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, vol. 13, nº 1, pp. 1-36.

Eilifsen, A., Knivsfla, K. e Sættem, F. (1999), "Earnings Manipulation: cost of capital versus tax", *The European Accounting Review*, vol. 8, nº 3, pp. 481-491.

Francis, J., E. Maydew, and H. Sparks. 1999. The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 18(2): 17-34

Hadani, M., Goranova, M. e Khan, R. (2011), "Institutional investors, shareholder activism, and earnings management", *Journal of Business Research*, 64, pp. 1352-1360.

Healy, P. (1985), "The effect of bonus schemes on accounting decisions.", *Journal of Accounting and Economics*, 7 (1-3), pp. 85-107.

Healy, P. e Whalen, J. (1999), "A Review of Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons*, 13, pp. 365-383.

INE (Instituto Nacional de Estatística) (2012), "Empresas em Portugal 2010", Instituto Nacional de Estatística, I.P.

Jain, P. K. & Rezaee, Z. (2006). *The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and capital market behaviour: Early evidence. Contemporary Accounting Research*, 23(3), 629-654.

Kim, J., Chung, R. & Firth, M., (2003), *Auditor Conservatism, Asymmetric Monitoring, and Earnings Management*, *Contemporary Accounting Research*, 20, nº 2, p. 323-359

Martins, O. (2007), "O endividamento bancário e a qualidade da informação financeira: um estudo para o caso português", Tese de Mestrado em Ciências Empresariais Especialização em Contabilidade, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.

Mendes, C. e Rodrigues, L. (2007), "Determinantes da Manipulação Contabilística", *Revista de Estudos Politécnicos*, Volume IV, nº 7, pp. 189-210.

Moreira, J. (2006a), "Earnings Management to avoid losses: evidence for Portuguese private firms", Working paper, Faculty of Economics, University of Porto.

Moreira, J., (2008), "A Manipulação dos Resultados das Empresas: Um Contributo para o Estudo do Caso Português", *Jornal de Contabilidade da APOTEC*, N° 373, abril, pp. 112-120 e N°374, maio, pp. 144-153.

Ronen, J. e V. Yaari 2007. "Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research", Springer Series in Accounting Scholarship

Tendeloo, B. & Vanstraelen, A. (2008). Earnings Management and Audit Quality in Europe: Evidence from the Private Client Segment Market, *European Accounting Review*, 17 (3), pp. 447-469.

Teoh, S., Welch, I. e Wong, T. (1998), "Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings", *Journal of Financial Economics*, (50), pp. 63-99.

Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), 155-180.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting review*, 131-156.